

לוויתן בונד בע"מ

29 ביולי, 2021

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'A+' לאיגרות החוב הבכירות המובטחות, התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

Gonzalo Cantabrana Fernandez, מדריד, 34-91-389-6955

gonzalo.cantabrana@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

איתי רפל, רמת גן, 972-3-7539718 etai.rappel@spglobal.com

Livia Vilela, מדריד, 34-91-423-3318 livia.vilela@spglobal.com

תוכן עניינים

3	תמצית פעולת הדירוג
3	תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים
4	חוזקות
4	סיכונים
5	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
6	תחזית הדירוג
6	התרשיש השלילי
6	התרשיש החיובי
6	עדכון ביצועים
7	תרשיש הבסיס
7	הנחות עיקריות
7	יחסים עיקריים
8	התרשיש השלילי
8	הנחות עיקריות
8	יחסים עיקריים

לויתן בונד בע"מ

8.....	פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההקמה (חוב בכיר)
9.....	פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר)
9.....	התאמות לדירוג (חוב בכיר)
9.....	פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה
10.....	צדדים לעסקה בשלב ההפעלה
10.....	נזילות
11.....	ניתוח שיקום חוב
11.....	שיקולים עיקריים
11.....	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
11.....	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
11.....	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
12.....	רשימת דירוגים

אשרור דירוג 'ilA+' לאיגרות החוב הבכירות המובטחות, התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- מאגר לוויתן העומד בבסיס החוב של לוויתן בונד בע"מ ("לוויתן" או "הפרויקט") השלים שנה וחצי של פעילות, עם ביצועים איתנים.
- בנוסף, ב-2021 התאוששו מחירי הגז הגלובליים מרמות נמוכות במיוחד ב-2020, ותמכו במעמד הפיננסי ארוך הטווח של לוויתן.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+' לאיגרות החוב הבכירות המובטחות של לוויתן בונד בע"מ, ואת דירוג שיקום החוב '1' המשקף שיעור שיקום חוב צפוי של 90% (לעומת 95% במועד המעקב הקודם) במקרה של כשל פירעון.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו לביצועים תפעוליים איתנים יחד עם יצוא יציב למצרים ולירדן.

תיאור הפרויקט וגורמי דירוג עיקריים

מאגר לוויתן הוא מאגר גז טבעי הנמצא מול חופי ישראל, כ-120 ק"מ ממערב לחיפה. הוא התגלה ב-2010 והוא מאגר הגז גדול ביותר בישראל. הוא נמצא 1.7 ק"מ מתחת לפני המים, ומספק גז טבעי לישראל, מצרים וירדן. לפי דוח העתודות של יועצי אנרגיה עצמאיים מחברת Netherland, Sewell & Associates Inc. (NSAI), למאגר עתודות מוכחות (1P) של 12,111.1 מיליארד רגל מעוקב (BCF) של גז טבעי ו-26.6 מיליון חביות של קונדנסנט נכון ל-31 במרץ, 2021, ויכולת הפקה שנתית של 12 מיליארד מטר מעוקב (BCM). זכויות החיפוש וההפקה של נפט וגז במאגר לוויתן מוחזקות על ידי דלק קידוחים (45.34%), Chevron Mediterranean Ltd. ("שברון מדיטרניאן", 39.66%) ורציו חיפושי נפט (1992) – שותפות מוגבלת (15.00%), לפי חזקה שניתנה עד פברואר 2044, שניתן להאריכה בעד עשרים שנים נוספות אם השותפות ימשיכו להפיק גז ממאגר לוויתן. (במקור חתמה שברון מדיטרניאן על חוזה עם Dolphinus Holdings Ltd., והוא הוסב ל-Blue Ocean Energy ב-26 ביוני, 2020). ההפעלה והתשתית הקשורה אליה מוגדרות בהסכם הפעלה משותף (JOA – joint operating agreement) בין שלוש השותפות לפי שיעורי הבעלות שלהן בחזקת לוויתן. מפעילת המאגר היא שברון מדיטרניאן, הפועלת על פי התנאים שהוגדרו בשטר החזקה וב-JOA.

בהינתן מאפיינים ייחודיים אלה, אנו מדרגים את הפרויקט על סמך המתודולוגיה שלנו "עקרונות הדירוג של S&P". בפרט, הערכנו את יחס הכיסוי על פי חלקה של דלק קידוחים במאגר, 45.34%, ועל פי ה-JOA, הקובע כי הצעות ועדת ההפעלה צריכות להתקבל ברוב של 60% על ידי לפחות שתי שותפות לא קשורות. אף שלאף אחת מהשותפות אין רוב המאפשר שליטה, אנו סבורים שנוהל הצבעה זה ממתן את הסיכון הנובע מכך שאין לדלק קידוחים שליטה במאגר, משום שהחלטות אינן יכולות להתקבל בלי אישורה. איגרות החוב ייפרעו

לוויתן בונד בע"מ

באמצעות החלק היחסי של דלק קידוחים בתזרים ההכנסות ממכירת הגז והקונדנסט שיפוקו מהמאגר. אנו מביאים בחשבון גם את הסיכון בכך שדלק קידוחים לפי הסכם ההלוואה. אבל איננו קושרים את דירוג איגרות החוב לאיכות האשראי של דלק קידוחים, משום שאנו סבורים שמבנה הפרויקט ממתן את הסיכון הנובע מחדלות פירעון צולבת (cross default), ושחדלות פירעון תחת ה-JOA מאוד לא סבירה בשלב זה.

שדה לוויתן סגר הסכמי מכירת גז לטווח ארוך (GSPA) בהיקף כולל של כ-10 BCM לשנה (85% מקיבולת ההפקה) בערך עד 2035. נכון להיום, 50%-55% ממכירות הגז של מאגר לוויתן בשנת 2021 צפויות להיות ל-Nepco National Electric Power Co. (Nepco) בירדן ול-Blue Ocean Energy במצרים, והשאר בישראל. עם זאת, בתרחיש הבסיס שלנו אנו מצפים כי שיעור היצוא למצרים ולירדן כחלק מסך המכירות יגדל בעתיד.

חוזקות

- סיכון המשאבים של מאגר לוויתן הוא מינימלי, היות שיש לו עתודות 1P מספיקות לכיסוי קיבולת ההפקה במשך יותר מ-30 שנה, על פי המידע בדוח העתודות של NSAI.
- הפעלת המאגר תבוצע באמצעות חברה גלובלית מנוסה. שברון מדיטרניאן מפעילה בהצלחה מאז 2013 פרויקט דומה במאגר תמר הסמוך דבר שלהערכתנו תומך בדירוג. עובדה זו תומכת בהערכתנו ליציבות בהפקה ולעלות תפעול נמוכה (פחות מ-10% מההכנסות).

סיכונים

- למרות בסיס גדול של הכנסות מעוגנות בחוזים, אנו צופים שהפרויקט ימשיך להיות חשוף לסיכוני שוק, היוצרים תנודתיות מסוימת בתזרים המזומנים. כ-85% ממכירות הגז מעוגנות בחוזי GSPA לטווח הארוך עם כמויות מינימום של 'קח או שלם' במחיר קבוע, מחיר רצפה ומנגנון העלאת מחירים התלוי במחיר הברנט או בתעריף ייצור החשמל המקומי (תלוי בסוג ההסכם). עם זאת, היות שאנו מעריכים את איכות האשראי של 40% בלבד מהקיבולת המעוגנת בחוזים, עבור 60% הנותרים, אנו מניחים שהגז נמכר בשוק לאורך חיי הפרויקט, מה שמגדיל את תנודתיותם של תזרימי המזומנים הצפויים הזמינים לשירות חוב לאורך חיי החוב.
- סדרות האג"ח נפרעות כל אחת בתשלום חד פעמי בשנת הפירעון שלה, בשנים 2023, 2025, 2027 ו-2030, מה שמגדיל את סיכון המימון מחדש של הפרויקט. סיכון זה מתקזז חלקית, לדעתנו, על ידי קרן לתשלום חוב בסך של 100 מיליון דולר וקרן רזרבה נוספת המתחילה לצבור מזומנים 12 חודשים לפני מועד הפירעון של כל סדרה, עם מגבלה של 150 מיליון דולר, ועל ידי זנב רזרבת מאגר ארוך מאוד.
- חדלות פירעון של דלק קידוחים במסגרת ה-JOA, אם לא תטופל, עלולה לגרום להפסקת תזרימי המזומנים לפרויקט. אנו מעריכים כי סיכון זה קטן מכיוון שעל פי תרחיש הבסיס והתרחיש השלילי דלק קידוחים כבר ביצעה את כל התשלומים הנדרשים בגין שלב הפיתוח הנוכחי של פרויקט לוויתן, ולא נותרו לה התחייבויות מהותיות נוספות.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהפעלת מאגר לוויתן אינה צפויה להיתקל במכשולים מהותיים, ושלפרויקט יש הסכמי רכש עם מחיר רצפה על חלק סביר מקיבולת ההפקה שלו. בהינתן שאיגרות החוב נפרעות בתשלומים חד-פעמיים, אנו צופים שיחס כיסוי שירות החוב (DSCR) של הפרויקט יעלה על 3.0x בשנתיים הקרובות. התחזית היציבה משקפת את ציפיינו ליציבות ביצוא גז לירדן ולמצרים.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם הפעלת הפרויקט תיתקל בבעיות הפקה, שיובילו לירידה בזמינות ולעלייה בעלויות ההפעלה, ויורידו את יחס הכיסוי המינימלי מתחת ל-1.4x. בנוסף, אנו עשויים לשנות את הנחותינו לגבי מחירי הגז אם תחול התדרדרות בתנאי השוק לנפט וגז, והפרויקט יתקשה למכור את קיבולת ההפקה שלו במחירים סבירים, דבר שיקטין את תזרימי המזומנים ויגדיל את סיכון המימון מחדש. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם במקרה של חוסר יציבות או סיכון לשיבושים ביצוא הגז למצרים או לירדן. פעולת דירוג שלילית עשויה לנבוע גם מירידה במוצע המשוקלל של דירוגי מצרים וירדן.

כמו כן, אנו עשויים להוריד את הדירוג אם השותפות במאגר ייקחו על עצמן התחייבויות אגרסיביות להרחבת המאגר, מה שעשוי להקטין את תזרימי המזומנים הזמינים לפירעון איגרות החוב, ולהוביל למחויבות יוצאת דופן של דלק קידוחים לשלם את חלקה היחסי בהוצאות חריגות.

התרחיש החיובי

העלאת דירוג אינה סבירה כעת, משום שהיא תדרוש חיזוק משמעותי של פרופיל האשראי העצמאי (SACP) של לוויתן יחד עם שיפור באיכות האשראי של הצדדים לעסקה המגבילים כיום את הדירוג. אנו עשויים להעלות את ה-SACP אם הפרויקט ימכור את יתרת הקיבולת שלו לצדדים שאיכות האשראי שלהם טובה יותר, מה שיצמצם את החשיפה לסיכון שוק וישפר את איכות האשראי הממוצעת המשולבת של זרם ההכנסות, ועשוי להפחית את הסיכונים ולהעלות את ה-DSCR המינימלי לכ-1.70x.

עדכון ביצועים

ביצועים איתנים מאז תחילת ההפעלה

הפרויקט החל לפעול בדצמבר 2019 והציג מאז ביצועים חזקים, כולל זמינות תפעולית של כ-99% ב-2021.

נובל אנרג'י היא כיום חברה בת בבעלות מלאה של שברון.

ב-5 באוקטובר, 2020, הכריזה Chevron Corp ("שברון") על השלמת עסקת המיזוג בינה לבין Noble Energy Inc., חברת האם של Noble Energy Mediterranean Ltd., מפעילת לוויתן. Noble Energy Mediterranean Ltd. שינתה את שמה ל-Chevron Mediterranean Ltd. ב-28 ביוני, 2021.

עתודות גז טבעי (100%) ברוטו

31 במרץ, 2021	31 בדצמבר, 2020	30 ביוני, 2020	31 בדצמבר, 2019	סוג	תרחיש
12,111.1	11,269.6	11.38	11,577.3	גז טבעי (BCF)	1P (עתודות מוכחות)
26.6	24.8	20.4	20.8	קונדנסט (MMBBI)	
13,560.4	13,087.6	13,282.2	13,486.2	גז טבעי (BCF)	2P (עתודות מוכחות וצפויות)
29.8	28.8	23.9	24.2	קונדנסט (MMBBI)	

מקור: NSAI. BCF – מיליארד רגל מעוקב. MMBL – מיליון חביות.

תרחיש הבסיס

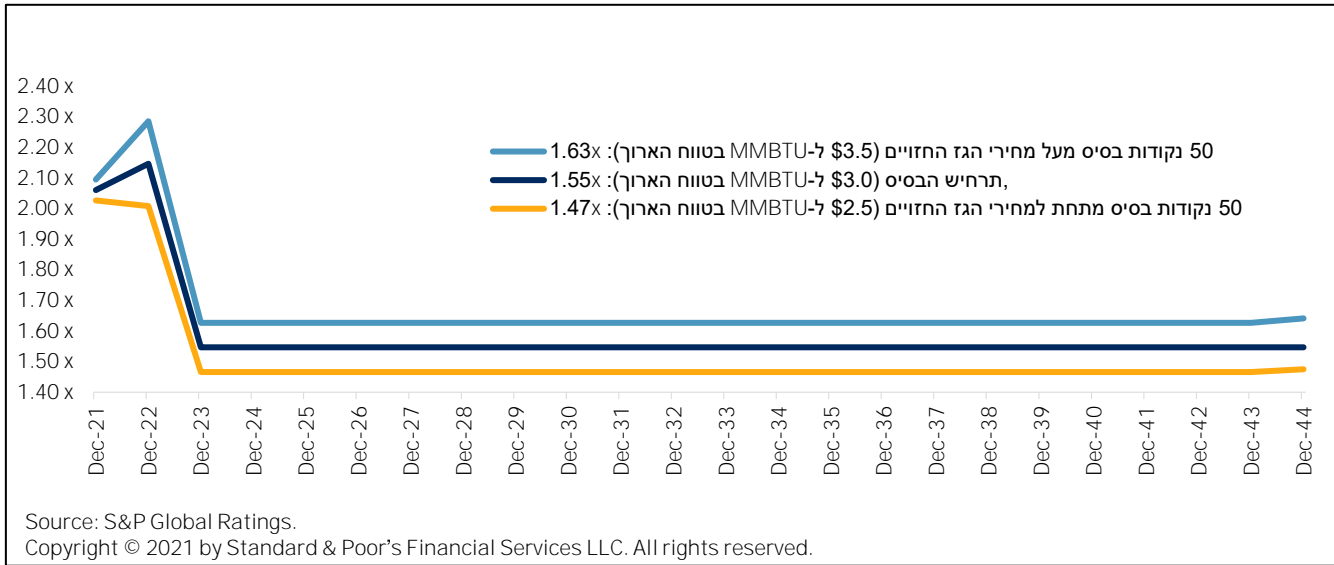
הנחות עיקריות

- מכירות שנתיות של BCM12, 40% מהן תחת חוזה GSPA עם Nepco וכמה לקוחות בישראל, והיתרה במחירי שוק תחרותיים.
- מחירים תחת חוזה GSPA עם צדדים שלישיים מדורגים - על פי תנאי החוזים.
- באשר למכירות גז שאנו מתייחסים אליהן בנינו שלנו כלא מעוגנות בחוזים, אנו מניחים את המחירים הבאים, שהם נמוכים מהמחירים בחוזים הקיימים ומהמחירים הנוכחיים באזור: 3.50 דולר ל-MMBTU ב-2021, 3.25 דולר ל-MMBTU ב-2022 ו-3.0 דולר ל-MMBTU ב-2023 ואילך.
- עלויות תפעול ותחזוקה (O&M) בהתאם לביצועים ההיסטוריים של המפעילה, מותאמות לאינפלציה בארה"ב, כולל עלות משתנה של 0.5 דולר לאלף רגל מעוקב והוצאות תפעוליות של כ-80 מיליון דולר בשנה עבור 100% מהמאגר.
- הוצאות הון מתוקצבות של כ-240 מיליון דולר ב-2021 ו-270 מיליון דולר להשקעה בהקמת צינור הגז החדש בין אשקלון לאשדוד, ושיפורים נוספים כגון באר חדשה במאגר הגז.
- מימון מחדש של כל סדרת אג"ח במרווח גדול יותר ב-200 נקודות בסיס, באמצעות הלוואה הנפרעת על פי לוח סילוקין עד 2044, חמש שנים לפני תום חיי הציוד הצפוי.

יחסים עיקריים

- DSCR מינימלי של 1.55 ב-2025 ו-DSCR ממוצע של 1.59 עד תום תקופת מימון מחדש.

לוויתן - DSCR ממוצע תחת תרחיש הבסיס וניתוח רגישות



התרחיש השלילי

הנחות עיקריות

- תפוקה שנתית נמוכה ב-10%.
- מחירי שוק נמוכים ב-10% ומחירי רצפה לפי הסכמי ה-GSPA.
- זמינות נמוכה ב-5%.
- עלויות תפעול משתנות וקבועות גבוהות ב-10%, כולל לחץ ביטוחי.
- הוצאות הוניות גבוהות ב-20%.
- עלייה של 10% במיסי ההיטל.

יחסים עיקריים

- DSCR מינימלי של 0.75x ב-2044.

בתרחיש השלילי שלנו אנו מביאים בחשבון את יכולתו של הפרויקט למתן את השפעתם של הסיכונים התפעוליים, כגון ירידה בתפוקה, והסיכונים הגלומים, בין השאר, בעלייה בהוצאות התפעול והתחזוקה על תזרים המזומנים. תזרימי המזומנים עשויים לקטון גם עקב אירועים חיצוניים כמו מחירי הברנט, שיעורי אינפלציה ועלויות ביטוח, במיוחד בהתחשב בכך שהפרויקט מחזיק בנכס בודד. אנו מעריכים את עמידותו של הפרויקט בתרחיש קיצון כניטרלית לעסקה, משום שהוא יוכל לעמוד בתשלומי שירות החוב במועדם במשך ארבע השנים שלפני אזילת העתודות.

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההקמה (חוב בכיר)

- לא בהקמה

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה (חוב בכיר)

- הערכה עסקית לשלב ההפעלה: 8 (בסולם של '1' [הסיכון הנמוך ביותר] עד '12' [הסיכון הגבוה ביותר])
- פרופיל אשראי עצמאי ראשוני: קבוצת ilA
- השפעת התרחיש השלילי על פרופיל האשראי העצמאי הראשוני: קבוצת ilA
- נזילות: ניטרלי
- השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי
- פרופיל אשראי עצמאי ראשוני מתואם לתקופת ההפעלה: קבוצת ilA
- התאמה בגין צדדים קשורים תפעוליים: מוגבל עד ilA+
- פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה: קבוצת ilA

התאמות לדירוג (חוב בכיר)

- קשר לחברת האם: אין קשר
- הגנה מבנית: ניטרלית
- מגבלות דירוג מדינה: מוגבל עד ilAA-
- דירוג הנפקת חוב בכיר: ilA+

פרופיל אשראי עצמאי לשלב ההפעלה

פרופיל האשראי העצמאי לשלב ההפעלה משקף את הערכתנו לגבי סיכון ההפעלה האופייני למאגרי גז, שלדעתנו מתון יחסית ('4' בסולם 'שבו '1' הוא הנמוך ביותר ו-'10' הוא הגבוה ביותר). הערכתנו את חשיפת הפרויקט לסיכון שוק ולאיכות האשראי של לקוחותינו מהווה גורם מכריע בדירוג החוב.

אנו מעריכים שפרופיל האשראי העצמאי לשלב ההפעלה הוא בקבוצת ilA, בהתבסס על:

- הערכה עסקית לשלב ההפעלה: '8'.
- חשיפה מינימלית לסיכון משאבים, מכיוון שקיימות עתודות P1 מספיקות לכיסוי יותר מ-50 שנות הפקה.
- חשיפה לסיכון שוק, עם תנודתיות אפשרית של 15%-30% בתזרים המזומנים. אף ש-90% מתפוקת הפרויקט מכוסה על די חוזי GSPA ארוכי טווח עם סעיפי "קח ושלם" מינימליים במחיר קבוע, התומכים בתזרימי מזומנים יציבים וצפויים יחסית, אנו מניחים שרק 40% מהתקופה מעוגנת בחוזים משום שאיננו יכולים לקבוע את איכות האשראי של תזרימי המזומנים מ-60% מהחוזים הללו.
- עמידות הפרויקט לתרחיש השלילי נתמכת בקרן תשלומי חוב של 100 מיליון דולר הנצברת במזומן, החשופה לסיכון מימון מחדש בכל אחד מתאריכי הפירעון של הסדרות. אף שקיימת שישנה קרן רזרבה לצבירת כספים לפירעון כל חלות, היא מתחילה לצבור תזרימי מזומנים תפעוליים רק 12 חודשים לפני כל מועד פירעון ומוגבלת ל-150 מיליון דולר לכל היותר.

לוויתן בונד בע"מ

- כתוצאה מכך, פרופיל האשראי העצמאי לשלב ההפעלה מוגבל בשל DSCR מינימלי של 1.55x ב-2023.

צדדים לעסקה בשלב ההפעלה

אנו רואים את הרוכשים שחתמו על חוזה GSPA כצדדים מהותיים לעסקה. משום כך, פרופיל האשראי העצמאי לשלב ההפעלה מוגבל ל- ilA , איכות האשראי המשוקללת הרוכשים המדורגים שנכללו בתרחיש הבסיס שלנו.

ניתוח הצדדים לעסקה של Nepco משקף את דירוגה של ירדן (B+/Stable/B) המחזיקה בה, משום שהיא מספקת ערבות בזמן לתשלום ההתחייבויות של Nepco במסגרת חוזה ה-GSPA. כללנו גם כמה מהרוכשים בישראל, בפרט פז בית זיקוק אשדוד בע"מ (ilAA-/Negative), אי.סי.אל גרופ בע"מ (ilAA/Stable) וחברת החשמל לישראל בע"מ (ilAA+/Stable/ilA-1+).

אנו רואים במפעילה, שברון מדיטרניאן (חברת בת בבעלות מלאה של Chevron Corp.), צד לעסקה שאינו ניתן להחלפה. אף שישנן מפעילות אחרות שמסוגלות לספק את אותם שירותים, אנו סבורים שהמאפיינים הייחודיים של הסכם החזקה וה-JOA קשורים להתחייבויות לשברון מדיטרניאן כמפעילה על פי חוזים אלה. בנוסף, בהיעדר קרן רזרבה להפעלה ותחזוקה, אין להערכתנו גמישות פיננסית להחלפה.

הבנק שבו ינוהל החשבון הוא הסניף של HSBC Bank PLC בתל אביב. תנאי ההחלפה במסמכי העסקה אינם עולים בקנה אחד עם הקריטריונים שלנו להערכת צדדים פיננסיים לעסקה. אולם דירוג הצד לעסקה, 'A+', המוערך בהתאם למתודולוגיה שלנו לדירוג סניפי בנק, אינו מגביל כעת את דירוג איגרות החוב.

נזילות

- אנו מעריכים שנזילות הפרויקט היא ניטרלית, בהתחשב בקרן לתשלום חוב בהיקף של 100 מיליון דולר הצוברת מזומנים. אף שזו אינה קרן סטנדרטית לשירות חוב, המשאבים מספיקים כדי לכסות יותר מתשלום ריבית חצי-שנתי אחד של כל סדרות האג"ח.
 - בנוסף, המנפיקה צוברת מזומנים שנה לפני כל מועד תשלום קרן, באמצעות קרן רזרבה שתשמש יחד עם הקרן לתשלום חוב ותזרימי המזומנים על מנת לפרוע את תשלומי החוב במועדם. קרן רזרבה זו מוגבלת לסכום מקסימלי של 150 מיליון דולר.
- לפרויקט אין התניות פיננסיות שיכולות להוביל לאירוע כשל פירעון או לדרישת פירעון מוקדם של איגרות החוב. מבנה העסקה כולל גם מבחן עצירת חלוקות צופה-עתידי המבוסס על יחס NPV10 לחוב נטו של 1.5x לפחות (יתרת הערך הנוכחי נטו מהוונת בשיעור היוון של 10%, לפי דוח מבקרי העתודות, אך מבוססת על מחירי ברנט נמוכים יותר). אף שאנו מצפים בדרך כלל למנגנון עצירת חלוקות המתבסס על 12 חודשי הפעלה קדימה שיביא בחשבון עונתיות ותנודתיות בתזרים המזומנים ויהיה יעיל בשמירת המזומנים על מנת לעמוד בצרכי הנזילות של הפרויקט, אנו רואים את המנגנון הקיים בפרויקט כניטרלי.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- בהינתן הביקוש האיתן לגז טבעי באזור, אנו סבורים שהמלווים יוכלו למקסם את שיקום החוב לא באמצעות פירוק הפרויקט אלא באמצעות ארגונו מחדש.
- דירוג שיקום החוב המקדמי '1' משקף את הערכתנו לשיקום חוב של 95% בתרחיש כשל הפירעון ההיפותטי שהנחנו.
- אנו מעריכים את שווי הנכסים על פי הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים לאורך חיי המאגר הנותרים עד 2044, אז יפוג תוקפה של החזקה.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2023
- אנו מבצעים סימולציה של ירידה של 100 מיליון דולר בהכנסות יחד עם הוצאות תזרימיות בלתי צפויות של 50 מיליון דולר עקב הוצאות הוניות.
- התדרדרות בענף הנפט והגז בשנת 2023, אז יידרש מימון מחדש של סדרת האג"ח החדשה הראשונה. חוסר יכולת להנפיק איגרות חוב חדשות עשוי להוביל לכשל פירעון פוטנציאלי.
- בתחזית שיקום החוב שלנו אנו מניחים שייתכן עדיין מודל עסקי ישים בזכות הביקוש המתמשך לגז טבעי באזור והיציבות התפעולית של הפרויקט, שיתמכו ביכולתו לשמור על הסכמי ה-GSPA הקיימים.
- אנו מהוונים את תזרימי המזומנים בשארית חיי הזיכיון בשיעור של 12%, ומפחיתים הוצאות אדמיניסטרטיביות בשיעור של 5%.
- אנו מוסיפים ריבית צבורה חצי-שנתית לחוב המוערך בעת כשל הפירעון ההיפותטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- יתרת החוב בעת כשל הפירעון ההיפותטי (כולל ריבית חצי שנתי): 2.2 מיליארד דולר
- ערך שיקום חוב נקי מוערך: 2.0 מיליארד דולר
- הערכת שיקום חוב: מעוגל ל 90% (שיעור שיקום חוב של '1').

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P](#), 16 בפברואר, 2011
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג פרויקטים - צדדים לעסקה](#), 20 בדצמבר, 2011
- [מתודולוגיה - כללי: תנאים המאפשרים דירוג תאגיד הגבוה מדירוג המדינה שבה הוא פועל](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה למסגרת הכללית למימון פרויקטים](#), 16 בספטמבר, 2014

לוויתן בונד בע"מ

- מתודולוגיה: מתודולוגיה לשלב ההפעלה של פרויקט, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה למבנה העסקאות למימון פרויקטים, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג פרויקטים בתחומי הנפט והגז, 16 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להערכת האקלים המשפטי של מדינות בהקשר של שיקום חוב לאחר כשל פירעון, 20 בינואר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לערבויות, 21 באוקטובר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח השפעת צדדים קשורים על דירוג העסקה, 8 במרץ, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	לוויתן בונד בעמ
			דירוג(י) הנפקה
			חוב בכיר מובטח
27/07/2020	29/07/2021	ilA+\Stable	סדרה א'
27/07/2020	29/07/2021	ilA+\Stable	סדרה ב'
27/07/2020	29/07/2021	ilA+\Stable	סדרה ג'
27/07/2020	29/07/2021	ilA+\Stable	סדרה ד'
			פרטים נוספים
		17:44 29/07/2021	זמן בו התרחש האירוע
		17:44 29/07/2021	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יוזם הדירוג

לויתן בונד בע"מ

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו, "S&P"). התוכן לא יישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, "יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחמתים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.